

发债房企 2020 年销售回顾

信用研究委员会

摘要

销售是房企现金流的主要来源，亦是房企信用资质的关键因素。本文以发债房企为样本，对 2020 年房企的销售情况进行回顾。

2020 年发债房企销售增速放缓。从克尔瑞披露的销售数据看，共有 80 家发债房企披露了 2020 年销售数据，共实现全口径销售金额 11.21 万亿元，同比增长 11.22%，增速较 2019 年下降 5.18 个百分点。其中增速超过 30% 的房企数量由 2019 年的 26 家下降至 18 家，增速下滑的房企有 53 家。从公司公告数据来看，有 43 家发债房企公告了 2020 年销售数据，销售金额合计 8.72 亿元，同比增长 11.21%，增速较 2019 年下降 15.45 个百分点，其中增速超过 30% 的房企数量由 2019 年的 11 家下降至 9 家，增速下滑的房企有 27 家。

2020 年发债房企销售高增长（销售增幅超 30%）主要依赖优质土储的业绩释放，高增长的房企包括：1) **热门区域及城市布局房企：**如龙光集团、越秀地产、华发股份、宝龙地产、国贸地产、光明地产，主要为深耕大湾区、长三角的中型房企。2) **囤地开发推盘增加的房企：**如大华集团、合生创展，年内优质项目的业绩释放带来了较高的销售增速。3) **合作开发撬动规模增长型房企：**如电建地产、建发房产、华宇集团、北京城建，其中华宇集团的权益比例已经相对较低，未来的规模增长仍有赖于土储质量改善和运营能力提升。4) **推盘节奏不稳定的中小型房企：**如京投发展、珠江实业、凤凰股份，其项目数量较少且区域集中度高，销售高增长的可持续性有待观察。

2020 年销售下滑的房企主要包括：1) **土储质量一般的高杠杆房企，**未来销售与融资端均持续面临压力，关注信用风险变化。2) **慢周转房企，**需重点关注土储不足、高杠杆类型房企。3) **推盘节奏不稳定的中小型房企。**



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

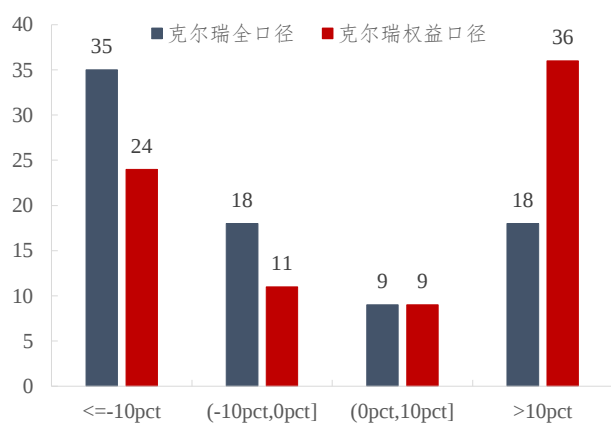
VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

一、发债房企 2020 年销售概况

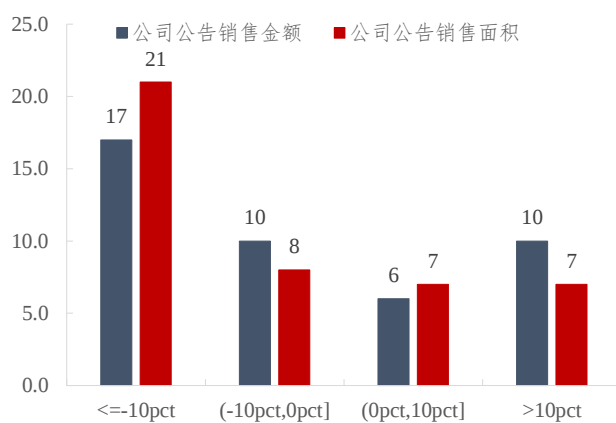
2020 年发债房企销售增速放缓，高增长房企数量减少。我们根据克而瑞销售榜单、公司公告披露的销售数据两个口径回顾发债房企 2020 年销售表现，2019、2020 年克而瑞全口径销售金额披露完全的发债房企共 80 家，下文简称为“克而瑞样本”；公司公告披露 2020 年销售数据的发债房企共 43 家，下文简称为“公司公告样本”。从克而瑞样本来看，2020 年合计实现克而瑞全口径销售金额 11.21 万亿元，同比增长 11.22%，增速较 2019 年下降 5.18pct，其中增速超过 30% 的房企数量由 2019 年的 26 家下降至 18 家，销售下滑（增速低于 0）的房企数量由 2019 年的 15 家增加至 18 家，2020 年增速下滑的房企数量为 53 家（销售增幅变动 ≤ 0 pct，下同）。2020 年克而瑞样本合计实现权益销售金额 8.18 万亿元，同比增长 10.04%，增速较 2019 年上升 1.82pct，其中增速下滑的房企数量为 35 家。从公司公告样本来看，2020 年公司公告样本合计实现销售金额 8.72 亿元，同比增长 11.21%，增速较 2019 年下降 15.45pct，其中增速超过 30% 的房企数量由 2019 年的 11 家下降至 9 家，销售下滑（增速低于 0）的房企数量仍为 6 家，增速在 0-10% 之间的房企数量明显增加，增速下滑的房企数量为 27 家。2020 年公司公告样本合计实现全口径销售面积 6.45 万平方米，同比增长 11.62%，增速较 2019 年下降 16.86pct，其中增速下滑的房企数量为 29 家。

图表 1 克而瑞样本 2020 年销售增速变动分布



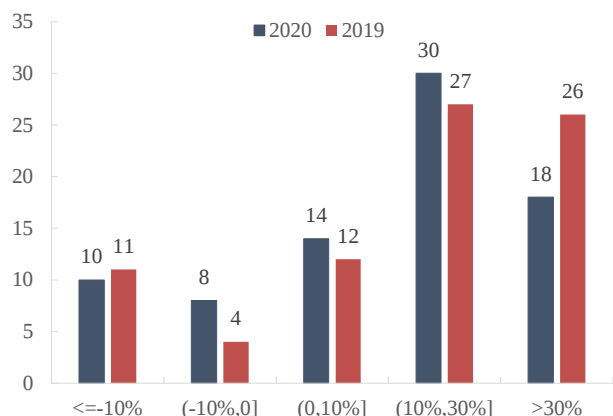
注：销售增速变动=2020 年增速-2019 年增速
数据来源：克而瑞，兴业研究

图表 2 公司公告样本 2020 年销售增速变动分布



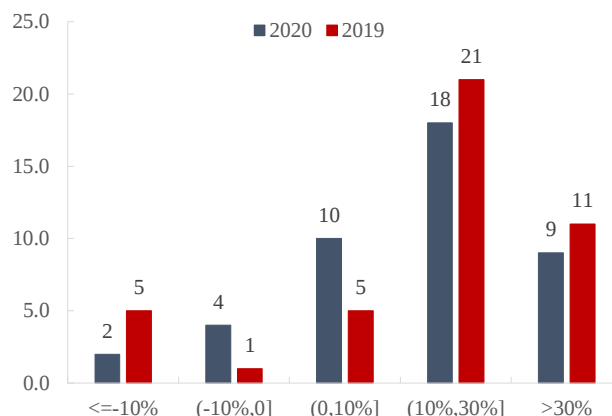
注：销售增速变动=2020 年增速-2019 年增速
数据来源：Dataflow，兴业研究

图表3 克尔瑞样本销售金额增速分布



数据来源：克尔瑞，兴业研究

图表4 公司公告样本销售金额增速分布



数据来源：Dataflow，兴业研究

二、哪些房企实现了高增长？

2020 年销售增幅超过 30% 的房企主要包括：1) **热门区域及城市布局房企：**如龙光集团、越秀地产、华发股份、宝龙地产、国贸地产、光明地产。其中，龙光集团、越秀地产、华发股份均为深耕粤港澳大湾区的房企，宝龙地产、光明地产则为长三角房企，国贸地产的销售增长主要受益于深耕城市厦门的市场景气度。2) **囤地模式推盘增加的房企：**如大华集团、合生创展。其中大华集团深耕上海旧改，近年拓展至其他二线城市，积累了大量优质旧改土储，同时深耕城市上海的高景气度亦为其销售增长提供助力。合生创展项目主要布局北京、广州、上海等核心一二线城市及周边，采取囤地开发模式。此类房企的周转速度虽然较慢，但得益于优质项目的业绩释放，仍然实现了较高的销售增速，若未来能够继续加快开发和推盘，则业绩增长有望持续。3) **合作开发撬动规模增长型房企：**如电建地产、建发房产、华宇集团、北京城建。上述 4 家房企 2020 年克尔瑞权益销售比例分别为 58.89%、70.84%、44.27%、71.98%，同比分别下降 13.57pct、7.88pct、9.44pct、26.36pct，其中建发房产 2020 年以来加杠杆扩张意愿较强，也是其实现高增长的原因之一，华宇集团的权益比例已经下降至较低水平，未来进一步降低的空间有限，可持续的高增长仍有赖于土储质量改善与运营能力提升。4) **推盘节奏不稳定的中小型房企：**如京投发展、珠江实业、凤凰股份，年度销售金额均不足 150 亿元，项目数量少且布局集中，销售业绩易受单项目开发推盘节奏影响，未来高增长的可持续性不足。

图表 5 2020 年销售金额增速超 30% 的房企

房企简称	项目布局特点	克尔瑞全口径销售金额 (亿元)	公司公告销售金额 (亿元)	克尔瑞全口径销售金额 增速 (%)	公司公告销售金额增速 (%)
中国金茂	核心一二线城市	2237.0	2311.0	39.06	43.71
绿城中国	深耕长三角及核心一二线城市	2146.0	2173.0	58.54	58.61
龙光集团	深耕粤港澳大湾区	1497.0	1206.9	50.91	25.69
建发房产	福建省、省外二线城市	1296.8	--	75.60	--
华发股份	深耕粤港澳大湾区	1205.0	--	30.59	--
禹洲集团	长三角、海西	1049.7	1049.7	39.74	39.74
新希望地产	长三角、中西部	1031.0	--	40.10	--
越秀地产	深耕粤港澳大湾区	970.3	--	32.66	--
宝龙地产	深耕长三角	811.1	815.5	32.88	35.13
华宇集团	由重庆转向长三角	658.4	--	31.08	--
电建地产	环渤海、中西部为主	657.5	--	49.03	--
大华集团	深耕上海	509.2	--	46.49	--
花样年	广东旧改, 及成都、武汉、昆明等中西部二三线城市	492.1	492.1	35.90	35.89
石榴集团	由北京转向长三角三四线	407.3	--	31.77	--
国贸地产	以厦门为核心	306.3	--	98.25	--
合生创展	一线城市及周边	303.1	--	48.29	--
华远地产	河北、中西部省会城市	231.1	--	43.90	--
北京城建	深耕北京	213.1	--	30.58	--
光明地产	深耕上海, 以长三角为主	--	362.7	--	36.15
京投发展	北京、无锡	--	142.3	--	116.76
珠江实业	广州、清远	--	19.1	--	143.73
凤凰股份	江苏省内	--	13.4	--	44.30

资料来源: 克而瑞, Dataflow, 兴业研究

三、哪些房企销售下滑?

2020 年销售下滑的房企主要包括: 1) 土储质量一般的高杠杆房企: 如泰禾集团、华夏幸福、中庚集团、信达地产、中天城投、绿地控股、新湖中宝、蓝光发展、鑫苑中国, 未来销售与融资端均面临较大压力, 需关注信用风险变动。“三道红线”新规下, 高杠杆房企融资环境收缩, 资金链趋紧, 影响项目投资和开工, 土储不足或土储质量不佳的高杠杆房企面临销售下滑、现金流平衡压力上升的风险, 杠杆率可能被动上升, 该类房企的信用资质趋于弱化, 需高度关注, 其中泰禾集团、华夏幸福已经违约。此外, 据蓝光发展 2020 年业绩快报披露, 年末净负债率下降至 92.93%, 剔除预收款后的资产负债率下降至 73.65%, 货币资金/短期债务为 1.13, 由“红色档”进入“黄色档”。2020 年蓝光发展拿地强度未有下降, 中指口径的新增土储

金额同比增长 4.61%，财务指标的改善预计更多来自期末账面资金的归集。尽管公司加大高线城市的拓展力度，土储质量有所改善，但当前土储规模一般（2020H1 在建和拟建项目合计剩余可售面积是 2019 年合同销售面积的 2.25 倍），中西部三线及以下城市布局仍较多，未来在保持现金流平衡和销售增长方面可能将面临取舍。

2) 慢周转房企：如景瑞地产、深业集团、远洋集团、首创置业，其中土储不足、杠杆较高的房企信用风险上升，重点关注景瑞地产。上述房企杠杆率存在差异，资金紧张程度不一，2020 年销售下滑主要系业务模式、项目业态及区域集中度过高导致的周转问题。其中景瑞地产的项目业态涵盖较多商办、公寓等非住宅类型，2018 年以来拿地强度下降导致可售货值减少，2019 年开始销售增长乏力，截至 2020Q1，境内核心经营主体完工及在建项目尚余可售面积 196.16 万平方米，可供销售约 1.5 年，土储规模较小，叠加慢周转业态，预计未来规模增长压力仍存。同时景瑞地产拿地及建安成本较高，毛利率持续较低（2019 年仅 20%），即便目前表内杠杆率较低，未来也面临现金流弱化、盈利不佳导致杠杆被动上升的风险。深业集团为深圳市国资委下属城市更新主体，项目培育周期较长，销售节奏不稳定，但财务较为稳健，短期销售业绩的下滑对其信用资质影响不大。远洋集团擅长高端住宅、综合体开发，项目主要布局北京及环渤海、长三角的一二线城市，因高端项目和综合体周转速度较慢，且重仓城市北京、天津、大连等市场表现不佳，克尔瑞口径销售出现下滑（公司公告口径基本持平）。远洋集团表内杠杆控制较好，但是合作项目多，2019 年并表销售回款比例仅 36%，同时存在地产基金业务，表外债务风险持续积累。首创置业重点布局北京和环京区域，奥特莱斯、土地一级开发业务导致其资金周转效率较低，2020 年北京、天津市场表现不佳，导致其销售业绩下滑较为明显，同时杠杆持续积累。尽管首创置业股东背景强、外部融资环境较好，但是高杠杆、慢周转特征较为明显，未来仍然面临信用资质弱化的风险。

3) 推盘节奏不稳定的中小型房企，如中华企业、栖霞建设、北辰实业，以区域型国有房企为主，其中栖霞建设财务压力更大，流动性压力上升。其销售规模均未超过 160 亿元，项目数量较少且区域集中度较高，2020 年推盘减少导致销售规模下滑。上述三家房企均为国有房企，融资环境对销售变化的敏感性相对较低，其中中华企业、北辰实业的杠杆率较低、财务表现较好，预计信用资质仍能保持平稳；栖霞建设则属于“红色档”房企，在国企信仰动摇、房地产行业融资约束强化的背景下，仍可能面临融资环境收缩的压力，流动性压力上升。

除上述房企以外，新城控股 2020 年销售金额下滑幅度超过 7%，主要原因在于 2019 年公司突发实控人负面新闻，资金链骤然收紧，下半年拿地大幅放缓，同时处置了部分土储以快速回笼资金，导致 2020 年可售货值下滑。2020 年公司融资环境逐步修复，拿地强度回升，中指口径新增土储建筑面积同比增长 47%，拿地金额同比增长 68%，2021 年销售增速有望回升。

图表 6 2020 年销售金额下滑的房企

主体简称	克尔瑞全口径销售金额 (亿元)	公司公告销售金额 (亿元)	克尔瑞全口径销售增速 (%)	公司公告销售增速 (%)	净负债率 (%)	剔除预收款后的资产负债率 (%)	现金短债比
泰禾集团	280.6	--	-65.30	--	291.67	81.96	0.03
中华企业	86.7	63.37	-43.37	-15.90	24.41	59.40	2.58
华夏幸福	963.0	--	-36.23	--	214.11	76.48	0.32
北辰实业	158.2	--	-33.02	--	91.97	71.80	1.34
中庚集团	143.7	--	-29.46	--	147.39	69.88	0.20
深业集团	144.0	--	-28.04	--	54.99	60.08	1.25
信达地产	255.0	--	-25.89	--	82.52	69.03	1.43
景瑞地产	255.2	255.07	-20.08	1.38	89.46	79.93	1.04
中天城投	182.9	--	-16.83	--	183.95	83.36	0.27
首创置业	708.6	708.6	-12.31	-12.31	161.67	75.01	1.08
远洋集团	1183.4	1310.4	-8.93	0.78	65.03	70.61	1.90
新城控股	2521.6	2509.64	-8.23	-7.32	92.45	77.69	0.92
绿地控股	3567.0	3583.53	-8.07	-7.65	190.98	81.44	0.54
新湖中宝	129.5	--	-6.43	--	177.33	71.26	0.50
大名城	196.1	--	-5.04	--	59.59	56.84	0.39
蓝光发展	1036.3	1035	-4.03	1.93	106.30	70.58	0.68
建业地产	712.1	1026.42	-3.02	1.48	36.01	86.32	1.30
鑫苑中国	226.3	--	-2.62	--	115.85	73.75	0.86
栖霞建设	--	32.74	--	-5.76	223.98	75.06	0.27

注 1: 净负债率、剔除预收账款后的资产负债率、现金短债比选取最新财报期数据

注 2: 景瑞地产的克尔瑞全口径销售金额增速与公司公告口径销售金额增速差异较大，主要系 2019 年两个口径数据差异较大所致

资料来源: 克而瑞, Dataflow, 兴业研究

附表 1: 克尔瑞销售数据

主体简称	2020 全口径销售金额 (亿元)	2020 权益销售金额 (亿元)	同比增速:全口径销售金额 (%)	同比增速:权益销售金额 (%)
碧桂园	7888	5702.4	2.24	4.10
中国恒大	7035	6690.3	15.71	15.71
万科地产	7011.2	4557.3	11.08	11.08
融创中国	5750	3886	3.49	1.35
保利发展	5028	3620	6.93	13.47
中海地产	3634.4	3396	10.09	10.09
绿地控股	3567	3210.3	-8.07	-8.07
世茂集团	3003.1	2102.2	15.16	15.16
华润置地	2850.3	1819.1	17.30	8.57
招商蛇口	2780.1	1940	26.05	24.22
龙湖集团	2706	1904.7	11.59	11.81
新城控股	2521.6	1938.1	-8.23	-3.86
金地集团	2426	1503.1	15.19	15.11
旭辉集团	2310	1339.8	10.52	16.54
中国金茂	2237	1543.5	39.06	39.05
金科集团	2234.9	1586.8	23.93	6.22
中南置地	2232.1	1408.1	12.72	16.60
阳光城	2180.1	1424.1	3.31	2.72
绿城中国	2146	1191.5	58.54	53.11
融信集团	1551.7	1003.3	9.80	20.31
正荣集团	1530.2	968.5	8.68	33.02
龙光集团	1497	1223.5	50.91	32.61
富力地产	1496.6	1388	0.23	0.47
雅居乐	1381.5	1026.6	16.57	18.16
滨江集团	1363.6	700	21.68	65.56
荣盛发展	1358	1195.6	20.06	8.22
奥园集团	1330.1	993.2	12.66	0.98
建发房产	1296.8	918.6	75.60	58.03
中国铁建	1273.4	999.3	15.74	21.10
美的置业	1260.8	848.5	24.66	16.55
华发股份	1205	733.2	30.59	23.77
远洋集团	1183.4	769.3	-8.93	-15.43
禹洲集团	1049.7	668.8	39.74	49.42
蓝光发展	1036.3	724.5	-4.03	-5.71
合景泰富	1036.1	646.4	20.32	16.43
新希望地产	1031	537.7	40.10	32.83
中骏集团	1015.2	674.7	26.06	54.89
首开股份	1015	614.1	6.47	-2.99
时代中国	1004	942.7	28.13	27.75
金辉集团	972	786	9.39	18.80
越秀地产	970.3	888.5	32.66	38.83

主体简称	2020 全口径销售金额 (亿元)	2020 权益销售金额 (亿元)	同比增速:全口径销售金额 (%)	同比增速:权益销售金额 (%)
华夏幸福	963	856	-36.23	-37.76
融侨集团	859	704.4	27.18	16.51
华侨城	858.7	618.3	7.89	-7.80
宝龙地产	811.1	608.3	32.88	32.87
建业地产	712.1	515.2	-3.02	-6.75
首创置业	708.6	420.6	-12.31	-18.66
华宇集团	658.4	291.5	31.08	8.04
电建地产	657.5	387.2	49.03	21.11
红星地产	614	438	2.15	-2.62
路劲集团	595.2	547.8	7.20	4.74
保利置业	550	500.5	17.50	40.67
大华集团	509.2	465.2	46.49	35.79
花样年	492.1	365.9	35.90	32.19
荣安地产	438	269.7	24.86	32.27
当代置业	422.1	237.3	16.60	16.61
联发集团	413.7	333.1	10.11	8.71
石榴集团	407.3	375	31.77	26.22
金融街	406.8	370.2	22.83	22.83
光明地产	342.1	233.7	25.17	25.38
国贸地产	306.3	224.6	98.25	108.35
合生创展	303.1	297	48.29	48.28
朗诗绿色地产	299.4	116.8	2.18	2.19
泰禾集团	280.6	178	-65.30	-71.58
九龙仓	274.7	229	24.41	22.00
协信远创	268.1	163	21.75	12.49
复地集团	255.7	217.1	12.00	20.95
景瑞地产	255.2	148.5	-20.08	-34.09
信达地产	255	171.3	-25.89	-32.16
华远地产	231.1	170.9	43.90	35.85
鑫苑中国	226.3	195.8	-2.62	-3.12
北京城建	213.1	153.4	30.58	-4.42
大名城	196.1	179	-5.04	-7.16
中天城投	182.9	177.1	-16.83	-19.46
北辰实业	158.2	125	-33.02	-38.36
深业集团	144	137.9	-28.04	-23.30
中庚集团	143.7	104.6	-29.46	-14.54
新湖中宝	129.5	116.5	-6.43	-6.35
中华企业	86.7	74	-43.37	-46.30
天地源	82.9	82.9	2.98	2.98

资料来源: 克而瑞, 兴业研究

附表 2: 公司公告销售数据

主体简称	公司公告销售金额 (亿元)	公司公告销售面积 (万平方米)	公司公告销售金额增速 (%)	公司公告销售面积增速 (%)
中国恒大	7232.50	8085.60	20.34	38.31
万科地产	7041.50	4667.40	11.62	13.50
融创中国	5752.60	4102.10	3.42	7.15
碧桂园	5706.60	6734.00	3.34	7.97
保利发展	5,028.48	3,409.19	8.88	9.16
绿地控股	3583.53	2909.3	-7.65	-10.68
中海地产	3474.69	1837.17	-7.87	2.38
世茂集团	3003.07	1712.56	15.47	16.85
华润置地	2850.50	1418.73	17.54	7.09
招商蛇口	2776.08	1243.53	25.91	6.34
龙湖集团	2706.10	1616.20	11.59	13.51
新城控股	2509.64	2348.85	-7.32	-3.42
金地集团	2426.60	1194.80	15.21	10.73
中国金茂	2311.00	1129.06	43.71	50.86
旭辉集团	2310.00	1538.51	15.15	27.83
中南置地	2238.30	1685.30	14.17	9.39
金科集团	2233.00	2200.00	20.05	15.49
阳光城	2180.11	1528.52	3.31	-10.78
绿城中国	2173.00	811.00	58.61	53.89
融信集团	1551.73	725.09	9.80	10.74
富力地产	1387.90	1153.09	0.43	-8.10
雅居乐	1381.90	1025.00	17.14	15.03
奥园集团	1330.10	1288.20	12.66	10.24
远洋集团	1310.40	706.35	0.78	11.30
荣盛发展	1270.97	1174.45	10.18	6.96
龙光集团	1206.90	745.20	25.69	7.77
禹洲集团	1049.67	626.46	39.74	26.02
合景泰富	1036.08	610.60	19.89	25.35
蓝光发展	1035.00	1205.00	1.93	10.02
建业地产	1,026.42	1459.71	1.48	1.75
中骏集团	1,015.37	737	26.13	16.49
时代中国	1003.81	673.10	28.10	25.88
首开股份	1000.52	359.62	3.25	-8.42
宝龙地产	815.51	532.73	35.13	41.40
首创置业	708.60	292.7	-12.31	-7.46
花样年	492.07	334.73	35.89	4.33
当代置业	416.03	406.91	16.60	20.36
光明地产	362.68	241.55	36.15	16.61
京投发展	142.28	39.66	116.76	70.14
中华企业	63.37	11.24	-15.90	-37.14
栖霞建设	32.74	12.20	-5.76	-31.88
珠江实业	19.06	7.59	143.73	71.72
凤凰股份	13.42	9.08	44.30	35.72

资料来源：Dataflow，兴业研究

免责声明

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司(简称“兴业研究公司”，CIB Research)提供，本报告中所提供的信息，均根据国际和行业通行准则，并以合法渠道获得，但不保证报告所述信息的准确性及完整性，报告阅读者也不应自认该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本报告内容仅供报告阅读者参考，一切商业决策均将由报告阅读者综合各方信息后自行作出，对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任。

本报告的相关研判是基于分析师本人的知识和倾向所做出的，应视为分析师的个人观点，并不代表所在机构。我司可根据客观情况或不同数据来源或分析而发出其它与本报告所提供信息不一致或表达不同观点的报告。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与我司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告阅读者独立做出评估，我司和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

本报告中的信息及表达的观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，我司未采取行动以确保此报告中所指的信息适合个别的投资者或任何的个体，我司也不推荐基于本报告采取任何行动。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读，我司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。如引用、刊发，需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们		上海市浦东新区银城路 167 号兴业银行大厦 15 楼			
产品销售	信用排查、新债研究、债券池、信用债指数、发债企业信用调研、策略研究、资产负债研究、金融同业研究	盛奕杰	shengyijie@cib.com.cn	021-22852757	15021275158
研究销售	国内宏观、货币市场与票据、金融监管、绿色金融、汇率、贵金属、大宗商品	储晨笛	chuchendi@cib.com.cn	021-22852753	13506110110
兴业银行及子公司对接人员		王莹	wangying8@cib.com.cn	021-22852748	15216714281
		叶琳	lin.ye@cib.com.cn	021-22852755	15800339758
		汤灏	tanghao@cib.com.cn	021-22852630	13501713255
 					